

Interessado: Telco S.p.A.

Assunto: Recurso contra decisão do Superintendente de Registro de Valores Mobiliários que determinou a realização de oferta pública de aquisição de ações de emissão da TIM Participações S.A. como requisito para a alienação indireta do controle.

Declaração de Voto

De início, esclareço que, no meu entender, a possibilidade de oferta pública de aquisição de ações decorre da natureza eminentemente obrigacional que assume a condição colocada no art. 254-A da Lei nº 6.404/76 para eficácia do negócio jurídico de alienação do controle⁽¹⁾, bem como da leitura do art. 9º⁽²⁾ da Lei de Introdução ao Código Civil Brasileiro (Decreto-Lei nº 4.657/42).

A aplicação do citado art. 9º leva a uma rápida menção ao conceito de obrigação e a natureza da condição aposta ao art. 254-A ⁽³⁾. Com efeito, por obrigação se deve compreender o vínculo jurídico existente entre duas (ou mais) pessoas, de maneira que uma "fica adstrita a satisfazer uma prestação em proveito de outra"⁽⁴⁾.

Surge para o obrigado um dever e para o titular da obrigação um direito que consiste no poder de exigir a ação ou omissão pactuada.

No caso, a satisfação da condição, suspensiva ou resolutiva, colocada no art. 254-A, assume sim a natureza jurídica de obrigação, porquanto estabelece um vínculo jurídico pelo qual o pretense adquirente do controle se obriga a oferecer aos detentores de ações com direito a voto, no mínimo, 80% do valor das ações do bloco de controle. Inegável, pois, o vínculo acima referido que contrapõe o adquirente, obrigado a fazer a referida oferta, e os demais detentores de ações com direito a voto, titulares do poder de exigir tal oferta.

Assim, não obstante a realização de OPA seja uma condição para eficácia do negócio jurídico de alienação do controle acionário, tendo em vista que ela abarca uma determinada prestação para um terceiro, alheio ao negócio anterior, surge uma obrigação que tem como parte ativa, os detentores de ações com direito a voto, tal qual explicitado acima, e como parte passiva, o adquirente do controle.

Caso assim não se entenda, não se poderia admitir que algum dos sujeitos acima discriminados pudesse exigir em qualquer hipótese a realização da OPA.

Assim, independentemente de discutir-se a aplicação do direito italiano, o caso se resume a verificação se a alienação de ações de emissão da Olímpia por Pirelli e Sintonia para a Telco caracteriza uma alienação indireta do controle da TIM Participações à luz do art. 254-A da Lei nº 6.404/76.

Como tive oportunidade de expor quando relatei o Processo CVM nº RJ2007/7230 (COPEL), julgado em 11/07/07, valendo-me do voto do Diretor Pedro Marcílio na análise do Processo CVM nº RJ2005/4069 (Companhia Brasileira de Distribuição), julgado em 11/04/06, a discussão da obrigatoriedade de realização de oferta pública de aquisição de ações, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76, perpassa a definição legal de acionista controlador do art. 116⁽⁵⁾ da lei societária.

Assim, nos termos do art. 116, entendo que são três as condições cumulativas para que fique caracterizado o "controlador" de uma companhia o qual, vale dizer, possui deveres mais abrangentes do que aqueles do acionista comum atinentes a uma perspectiva institucional da sociedade que a lei societária consagra (art. 116, parágrafo único):

1. ter, de modo permanente, direitos de sócio que lhe assegurem a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral (letra "a", 1ª parte);
2. ter o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia (letra "a", 2ª parte); e
3. usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (letra "b").

Friso que aqui não estou descartando a figura do acionista controlador "de fato" para efeito de sua responsabilidade nos termos dos arts. 116 e 117 da LSA, lembrando que os acordos de acionistas não eximem o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (art. 115) ou do poder de controle (arts. 116 e 117) nos termos do art.118, § 2º⁽⁶⁾.

Cabe reforçar o que já é de todos sabido, tanto o art. 254 da LSA quanto a Resolução CMN nº 401/77 deixaram de vigorar no primeiro semestre de 1.997, em função da edição da Lei nº 9.457/97, enquanto o art. 254-A, com a entrada em vigor da Lei nº 10.303/01, vige a partir março de 2002, tendo a CVM, com fundamento no disposto no § 3º⁽⁷⁾ do citado artigo, editado a Instrução CVM nº 361, de 05/03/02, estabelecendo as normas a serem observadas na oferta pública decorrente da alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta, constituindo tais dispositivos as atuais regras do direito pátrio sobre a matéria.

A Instrução CVM nº 361/02, que em seu artigo 29 ⁽⁸⁾, traz as hipóteses de incidência, objeto e preço das ofertas públicas por alienação de controle de companhia aberta e, em seu § 4º⁽⁹⁾, entende por "alienação de controle" a alienação de valores mobiliários com direito a voto realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pela qual um terceiro adquire o poder de controle da companhia, remetendo ao art. 116 da Lei nº 6.404/76.

Nesses termos, hipoteticamente, se o alienante é titular de mais da metade das ações com direito a voto da companhia aberta, mas não exerce seu direito de voto, o mesmo não é considerado acionista controlador, para fins do art. 116, uma vez que não preenche o requisito da alínea "b" do art. 116.

No entanto, o adquirente estará obrigado a realizar a OPA a que se refere o art.254-A da lei societária uma vez que estará apto a exercer o controle e, dessa forma, entendo não existir distinção, para efeito da obrigatoriedade da OPA, o fato do alienante, detentor do poder de controle, exercê-lo ou não.

Seguindo essa linha, entendo que o preenchimento do requisito do art. 116, "a", é necessário e suficiente para que se exija a realização de oferta pública nos termos do art. 254-A da LSA, não sendo necessário, entretanto, que o alienante exerça o poder nos termos do art. 116, "b", da LSA.

A contrário senso, se o alienante não possui o poder de controle de forma permanente [\(10\)](#), ainda que seja o "controlador de fato", não pode alienar o que não tem e o adquirente não se obriga a realizar oferta pública de aquisição perante os demais acionistas. Símile, a qualquer um, no caso ao acionista minoritário, não é permitido exigir aquilo a que não tem direito.

Por outro lado, entendo que são três as características da alienação do controle acionário que obrigam a realização de oferta pública nos termos do art. 254-A da lei societária:

- (i) que a titularidade do poder de controle seja conferida a pessoa diversa do anterior detentor do controle;
- (ii) que o poder de controle seja permanente, ou seja, que o lote de ações alienado permita a gestão da companhia pelo adquirente sem a possibilidade de contraposição de outros acionistas; e
- (iii) que a transferência de ações do bloco de controle seja realizada a título oneroso, com ônus e bônus tanto para o alienante quanto para o adquirente.

Note-se que a CVM poderá impor a realização de OPA sempre que verificar ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta, nos termos do art. 29, § 5º [\(11\)](#), da Instrução CVM nº 361/02, tratando-se de uma análise feita a cada caso, cabendo ser verificado se a alienação de valores mobiliários, direta ou indireta, resultou na aquisição de um poder permanente sobre as atividades da companhia.

Concluindo, entendo que as atuais regras definindo "alienação de poder de controle" não abrangem a alienação de controle minoritário e, portanto, tal alienação não resulta na necessidade de realização de uma OPA.

No caso concreto, verifica-se que o bloco de ações alienado não assegura direitos de sócio que garantam de modo permanente a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral, não restando preenchido o requisito de permanência do art. 116, "a", 1ª parte, uma vez que a Telco não possui o poder de eleger a maioria dos membros do conselho de administração da Telecom Italia.

Diante do exposto, Voto pelo deferimento do recurso e pela desnecessidade de realização da OPA a que se refere o art.254-A da lei societária.

Rio de Janeiro, 15 de julho de 2009.

Eli Loria
Diretor

[\(1\)](#) Refiro-me aqui à disposição do art. 2º, III da Instrução CVM nº 361 sobre a natureza da OPA do art. 254-A : "Art. 2º A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades:

III – OPA por alienação de controle: é a OPA obrigatória, realizada como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta, por força do art. 254-A da Lei 6.404/76."

[\(2\)](#) Art. 9º Para qualificar e reger as obrigações, aplicar-se-á a lei do país em que se constituírem.

§ 1º Destinando-se a obrigação a ser executada no Brasil e dependendo de forma essencial, será esta observada, admitidas as peculiaridades da lei estrangeira quanto aos requisitos extrínsecos do ato.

§ 2º A obrigação resultante do contrato reputa-se constituída no lugar em que residir o proponente.

[\(3\)](#) Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o *caput*, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o *caput*.

§ 4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.

[\(4\)](#) Cf. GOMES, Orlando. *Obrigações*, 16ª ed. (atual. BRITO, Edvaldo). Rio de Janeiro: Forense, 2004, pp. 15 e ss.; RODRIGUES, Silvio. *Direito civil*, vol. II: parte geral das obrigações, 30ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002, pp.

3 e 4; PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*, vol. II, 19ª ed. Rio de Janeiro, 2002: Forense, pp. 2/4.

[\(5\)](#) Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e

interesses deve lealmente respeitar e atender.

(6) § 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).

(7) 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o *caput*.

(8) Art. 29. A OPA por alienação de controle de companhia aberta será obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei 6.404/76, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e terá por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno e permanente direito de voto, por disposição legal ou estatutária.

(9) §4º Para os efeitos desta instrução, entende-se por alienação de controle a operação, ou o conjunto de operações, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei 6.404/76.

(10) Noto que permanente tem o sentido de estável, contínuo, ininterrupto; constante, duradouro, durável, mas não de eterno, infindo ou imorredouro. Como disse o Poeta no Soneto da Fidelidade "Mas que seja infinito enquanto dure." in Moraes, Vinicius de. *Antologia Poética*. Rio de Janeiro: Ed. do Autor, 1960, p. 96.

(11) §5º Sem prejuízo da definição constante do parágrafo anterior, a CVM poderá impor a realização de OPA por alienação de controle sempre que verificar ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta.